

[Trung tính] 02/04/2026

[Triển vọng 2026]

# Báo cáo ngành điện

## Từ bùng nổ nhu cầu đến chuyển dịch năng lượng

CTCP Chứng Khoán Mirae Asset (Việt Nam)  
Hồ Hoàng Sang, [sang.hh@miraeasset.com.vn](mailto:sang.hh@miraeasset.com.vn)

# Triển vọng ngành điện Việt Nam 2026

## Đánh giá: Trung tính

Chúng tôi dự phóng triển vọng ngành điện 2026 chịu tác động đáng kể từ chu kỳ thời tiết và biến động giá năng lượng. Cụ thể, theo dự báo T3/2026 của NOAA, chu kỳ khí hậu có thể chuyển từ La Niña sang El Niño trong nửa cuối năm, với xác suất El Niño tăng lên 70%, cao hơn so với dự báo tháng 2 (dưới 60%). Điều này có thể khiến điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng thủy điện. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm **trung lập đối với thủy điện** trong 2026, đặc biệt khi so sánh với nền thuận lợi của năm 2025.

Ngược lại, nhiệt điện than được kỳ vọng hưởng lợi khi có thể được huy động nhiều hơn nhằm bù đắp phần thiếu hụt từ thủy điện. Trong bối cảnh nhu cầu điện tăng cao, **nhiệt điện than được đánh giá tích cực** nhờ tính ổn định và khả năng đáp ứng tải nền. Chúng tôi lưu ý đánh giá này không bao gồm khả năng Công ty Vận hành Hệ thống điện và Thị trường điện Quốc gia (NSMO) tạm dừng huy động một số nhà máy điện than để tập trung cho công tác dự trữ nhiên liệu để chuẩn bị cho cao điểm mùa khô, đặc biệt trước diễn biến phức tạp của cuộc xung đột quân sự tại Trung Đông có thể ảnh hưởng tới nguồn cung nhiên liệu (theo nội dung cuộc họp của Ban chỉ đạo đảm bảo cung ứng điện trong T3/2026).

Đối với **nhiệt điện khí**, dù giá dầu tăng tạo kỳ vọng tích cực, chúng tôi vẫn giữ quan điểm **trung lập** với nguồn điện này khi giá khí thường neo theo giá dầu sẽ làm chi phí đầu vào tăng, gây áp lực lên biên lợi nhuận và khả năng chào giá cạnh tranh trên thị trường phát điện. Ngoài ra, nguồn cung khí nội địa suy giảm và sự gia tăng phụ thuộc vào LNG nhập khẩu khiến ngành điện khí đối mặt với biến động giá toàn cầu. Tuy nhiên, vai trò nguồn điện linh hoạt vẫn giúp điện khí duy trì mức huy động nhất định.

Trong khi đó, **năng lượng tái tạo** tiếp tục có triển vọng dài hạn tích cực nhờ xu hướng chuyển dịch năng lượng và chi phí nhiên liệu hóa thạch tăng. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, tăng trưởng vẫn bị hạn chế bởi khung pháp lý hiện hành, do đó chúng tôi duy trì quan điểm **trung lập**.

## Triển vọng ngành

Để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP ít nhất 10% trong năm 2026, Việt Nam đã xây dựng ba kịch bản tăng trưởng sản lượng điện, gồm: kịch bản cơ sở (+9% CK), kịch bản vận hành hệ thống (+12% CK) và kịch bản cao điểm mùa khô (+14% CK).

Trong năm 2026, quá trình xây dựng và mở rộng hạ tầng điện đang được đẩy nhanh nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia, bao gồm:

- Tháng 02/2026, EVN ký hợp đồng EPC trị giá hơn 25,200 tỷ đồng cho Nhà máy Nhiệt điện LNG Quảng Trạch II (bao gồm 639 triệu USD và 8,341 tỷ đồng), với tổng công suất 1,612.8 MW. Tổng mức đầu tư của dự án là hơn 52,490 tỷ đồng, trong đó 20% là vốn chủ sở hữu và 80% là vốn vay thương mại. Toàn bộ dự án gồm hai thành phần: thành phần 1 - Nhà máy điện với tổng mức đầu tư 40,123 tỷ đồng, thành phần 2 - Kho chứa và cảng LNG với tổng mức đầu tư ước tính 11,800 tỷ đồng.
- Đầu tư vào hạ tầng điện, đặc biệt là các lưới truyền tải 500kV, 220kV và 110kV, tiếp tục được mở rộng trên toàn quốc. EVNNPC đã phê duyệt nhiều dự án trọng điểm như: đường dây 500kV LNG Quảng Ninh - Quảng Ninh (1,433 tỷ đồng), trạm biến áp 500kV Sơn La 1 (2,019 tỷ đồng) tại khu vực phía Bắc, đường dây 500kV Bình Định - Krông Búk (Đắk Lắk) (2,100 tỷ đồng) tại khu vực Tây Nguyên. Trong khi đó, EVNSPC đã hoàn thành 8 dự án lưới điện 110kV tại các tỉnh phía Nam như Lâm Đồng, An Giang, Tây Ninh, Đồng Tháp và Cần Thơ, với tổng mức đầu tư 443 tỷ đồng.

## Phát triển khung pháp lý

**Nghị quyết số 253/QH15, có hiệu lực từ tháng 3/2026**, quy định về cơ chế, chính sách phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026-2030. Nội dung bao gồm: điều chỉnh, cập nhật quy hoạch phát triển điện lực và lưới điện trong quy hoạch cấp tỉnh; đầu tư xây dựng các dự án điện; phát triển điện gió ngoài khơi; triển khai cơ chế mua bán điện trực tiếp; và đầu tư các dự án, công trình dầu khí và than.

T1/2026, Bộ Công Thương đã tổ chức cuộc họp nhằm hoàn thiện dự thảo Nghị quyết về cơ chế, chính sách đặc thù cho Dự án Điện hạt nhân Ninh Thuận.

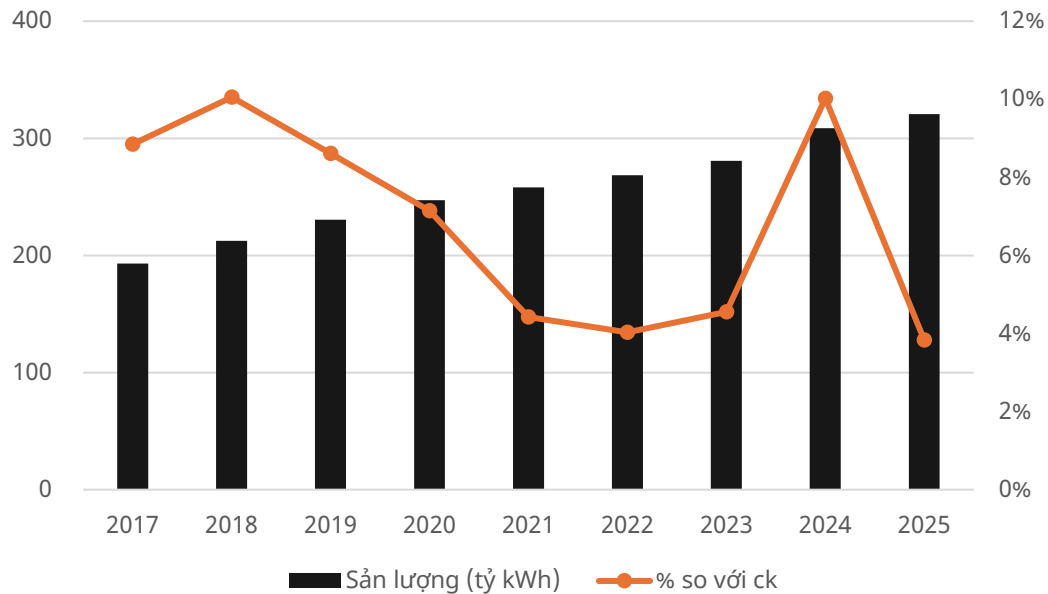
# Ngành điện Việt Nam năm 2025

Tổng sản lượng điện toàn hệ thống ước tính khoảng 321 tỷ kWh (+4% CK) trong năm 2025. Trong đó:

- Thủy điện: 105 tỷ kWh (+19% CK), chiếm 33%
- Nhiệt điện than: 146 tỷ kWh (-5% CK), chiếm 45%
- Nhiệt điện khí: 20 tỷ kWh (-7% CK), chiếm 6%
- Năng lượng tái tạo: 40 tỷ kWh (+0% CK), chiếm 12%, trong đó năng lượng mặt trời đạt 24 tỷ kWh (-11% CK) và điện gió đạt 15 tỷ kWh (+15% CK)
- Nhập khẩu điện: 10 tỷ kWh (+67% CK), chiếm 3%

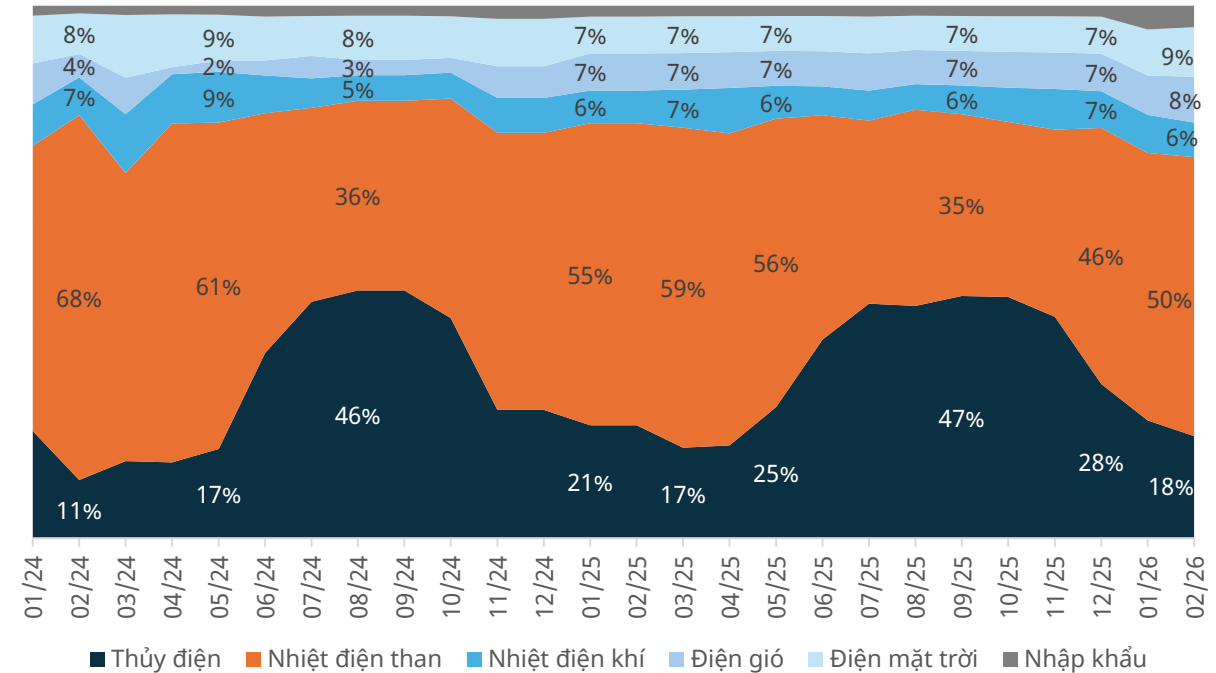
Trong 2 tháng đầu năm 2026, tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu ước tính đạt 48 tỷ kWh (+7% CK)

Tổng sản lượng điện của hệ thống (tỷ kWh)



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

% sản lượng điện theo nguồn

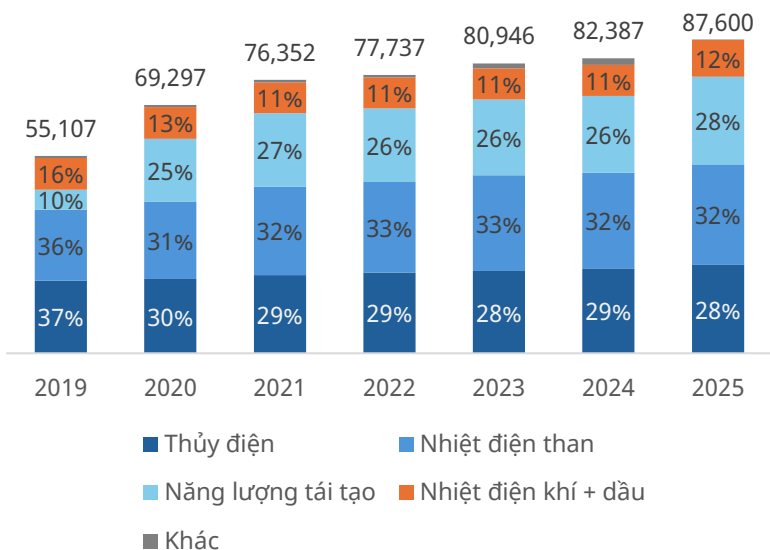


Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành điện Việt Nam năm 2025

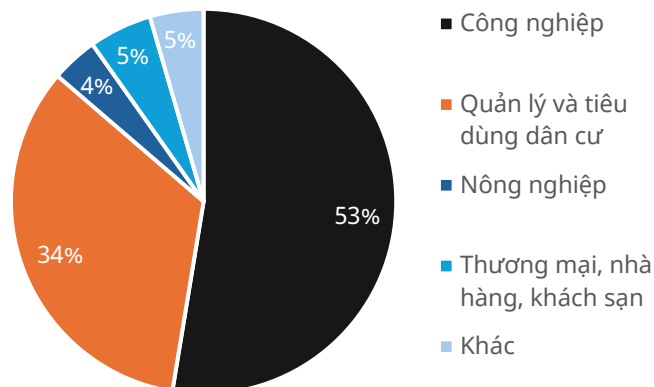
- Quy mô hệ thống điện Việt Nam đứng thứ hai trong khu vực ASEAN về công suất nguồn điện.** Theo Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), tổng công suất lắp đặt (không bao gồm nhập khẩu điện) đạt khoảng 87,600 MW vào cuối năm 2025 (+6% CK). Trong đó:
  - Năng lượng tái tạo (mặt trời, gió, sinh khối): 24,453 MW (+14% CK).
  - Thủy điện: 24,640 MW (+4% CK)
  - Nhiệt điện than: 28,100 MW (+5% CK)
  - Nhiệt điện khí và dầu: 10,227 MW (+19% CK), thúc đẩy bởi vận hành thương mại nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3 & 4 trong quý 4/2025.
- Được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, **khu vực công nghiệp chiếm 53% nhu cầu điện trong năm 2025.** Khu vực dân dụng chiếm 34%, nhờ tỷ lệ tiếp cận điện ngày càng cao, cùng với sự gia tăng sở hữu các thiết bị điện và điều hòa không khí.
- Các lĩnh vực nông nghiệp, thương mại và khách sạn lần lượt chiếm khoảng 4% và 5% tổng nhu cầu. Hiện tại, nhu cầu điện từ lĩnh vực giao thông gần như chưa đáng kể do mức độ phổ biến của xe điện còn thấp, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ thay đổi trong dài hạn.
- Về phía nguồn cung, sản lượng điện từ công ty mẹ EVN đạt 55 tỷ kWh (+10% CK), trong khi các nhà máy thuộc GENCO sản xuất 75 tỷ kWh (+1% CK). Đáng chú ý, các nhà máy điện không thuộc EVN chiếm tỷ trọng lớn nhất, với sản lượng đạt 180 tỷ kWh (+4% CK).

**Công suất lắp đặt theo nguồn điện(MW)**



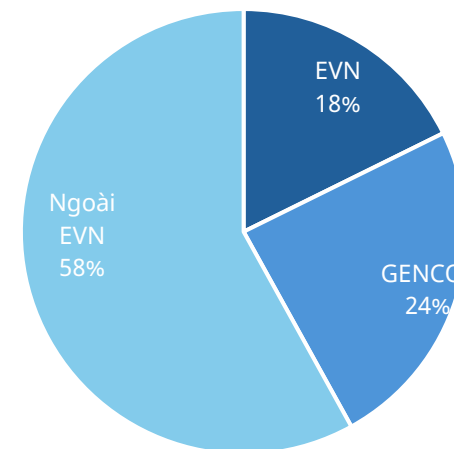
Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

**% tiêu thụ điện theo đối tượng**



Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

**% sản lượng điện sản xuất theo chủ đầu tư**

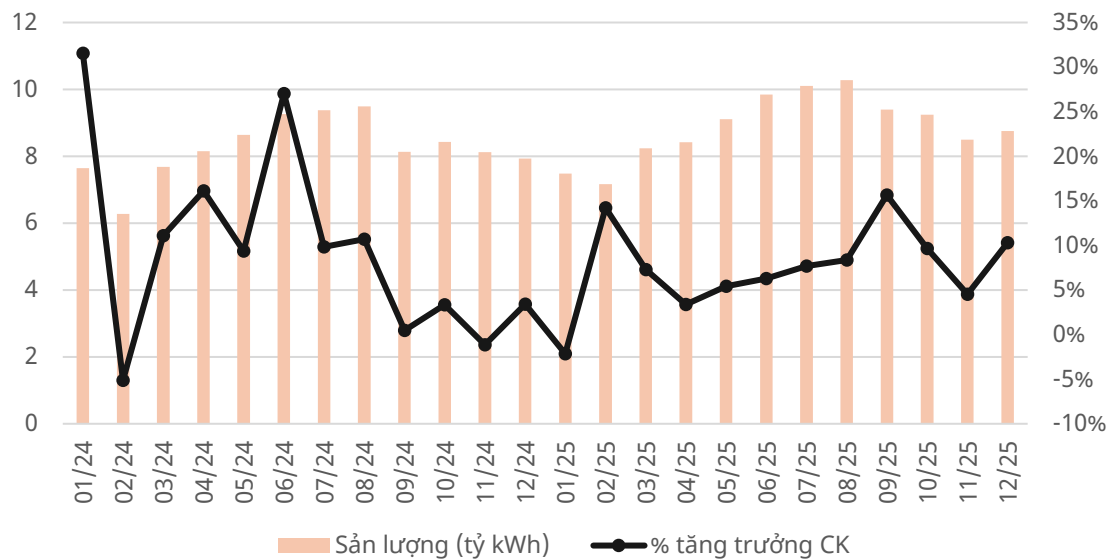


Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành điện Việt Nam năm 2025

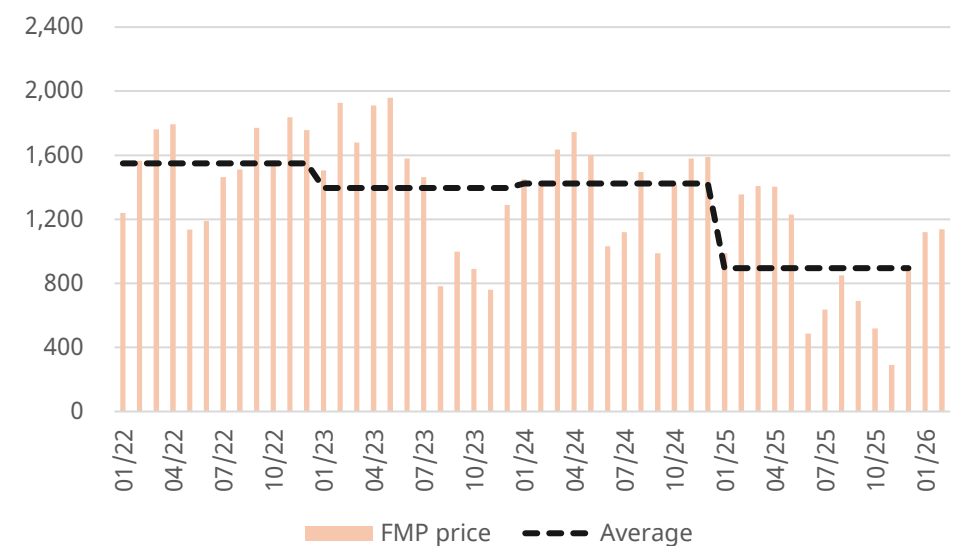
- **EVNNPC ghi nhận sản lượng điện thương phẩm năm 2025 đạt 107 tỷ kWh (+7% CK)**, chiếm 37,1% tổng sản lượng của EVN, dù chịu ảnh hưởng tiêu cực từ thời tiết cực đoan với 15 cơn bão và áp thấp nhiệt đới. Trong 2 tháng đầu 2026, sản lượng đạt 16 tỷ kWh (+11% CK), phản ánh tín hiệu tích cực từ hoạt động công nghiệp và tăng trưởng kinh tế tại khu vực miền Bắc.
- **EVNSPC đạt sản lượng điện thương phẩm khoảng 82 tỷ kWh (+3% CK) trong năm 2025 sau tái cơ cấu.** Trong quá trình tái cơ cấu, EVNSPC đã chuyển giao Công ty Điện lực Bình Dương và Bà Rịa-Vũng Tàu về EVNHCMC, cũng như Công ty Điện lực Ninh Thuận về EVNCPC, đồng thời tiếp nhận Công ty Điện lực Đắk Nông về quản lý.
- Về giá điện, giá thị trường phát điện cạnh tranh (FMP) duy trì ở mức cao trong 5 tháng đầu 2025, nhưng sau đó giảm mạnh do điều kiện thời tiết bất lợi (mưa lớn, ngập lụt, rét đậm) làm suy yếu nhu cầu tiêu thụ điện. Đáng chú ý, FMP bình quân tháng 11/2025 chỉ còn khoảng 295 đồng/kWh, giảm mạnh so với 1.566 đồng/kWh (11/2024) và 759 đồng/kWh (11/2023).
- Sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng FMP sẽ phục hồi, khi điều kiện thủy văn kém thuận lợi hơn và thời tiết nóng lên trong nửa cuối năm, kéo theo gia tăng huy động các nguồn điện chi phí cao để bù đắp sự suy giảm của thủy điện.

**EVNNPC: sản lượng điện thương phẩm**



Nguồn: EVNNPC, Mirae Asset Vietnam Research

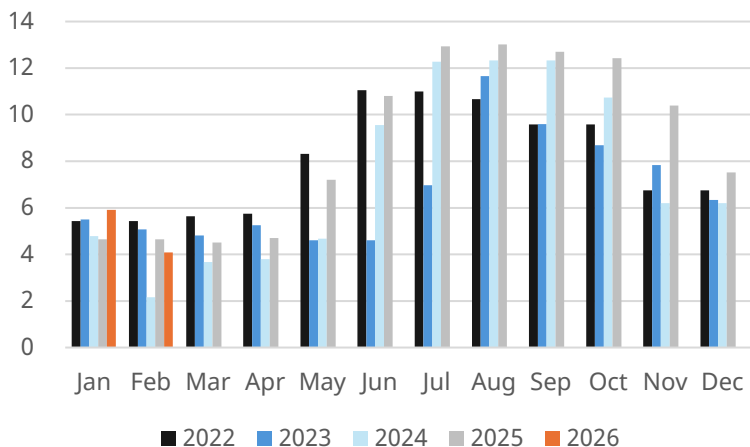
**Giá điện toàn phần (FMP) theo tháng**



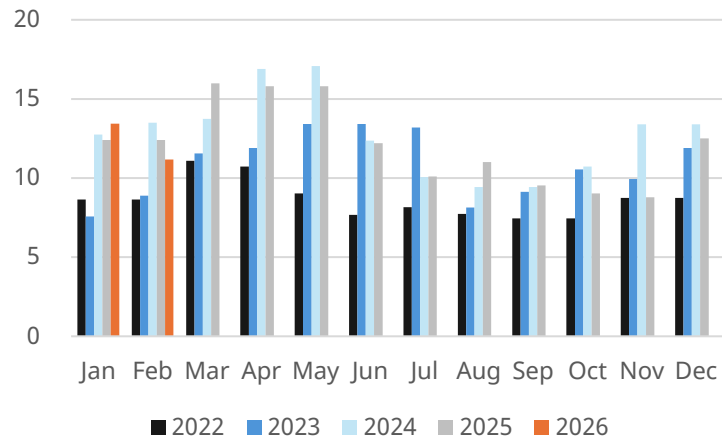
Nguồn: PV Power, EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

# Sản lượng điện hàng tháng theo nguồn

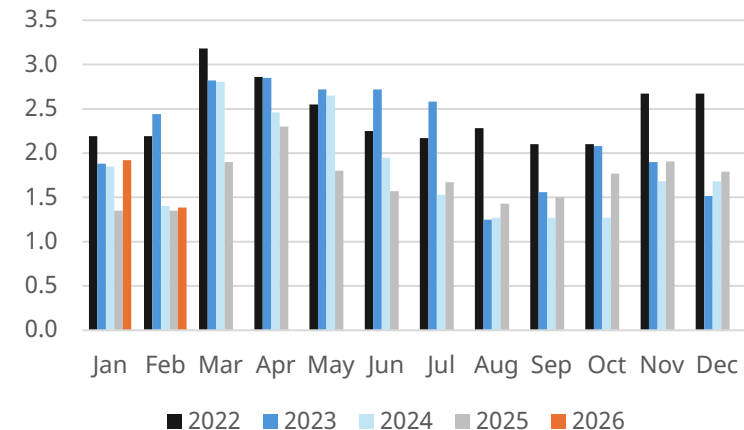
## Sản lượng điện thủy điện hàng tháng (tỷ kWh)



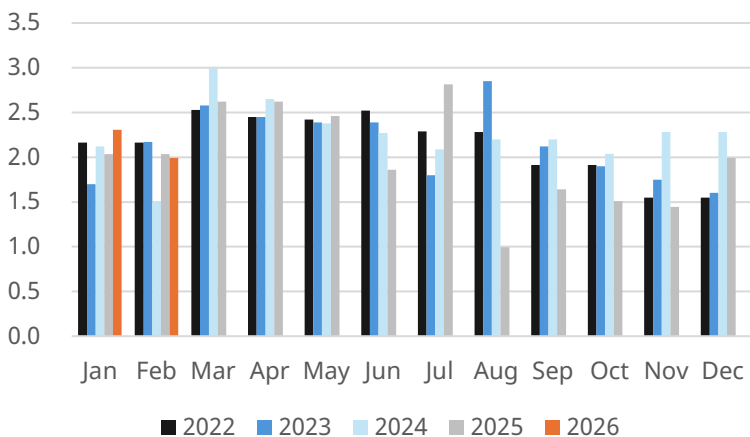
## Sản lượng điện than hàng tháng (tỷ kWh)



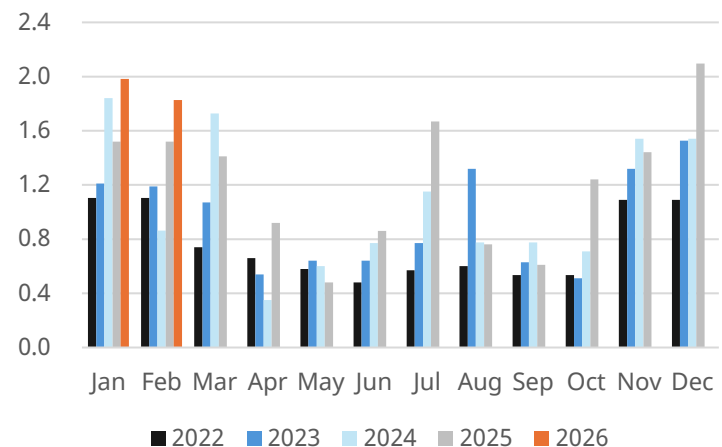
## Sản lượng điện khí hàng tháng (tỷ kWh)



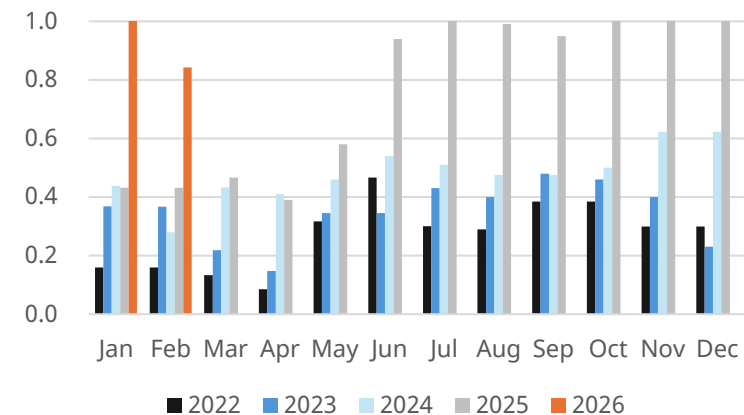
## Sản lượng điện mặt trời hàng tháng (tỷ kWh)



## Sản lượng điện gió hàng tháng (tỷ kWh)



## Sản lượng điện nhập khẩu hàng tháng (tỷ kWh)

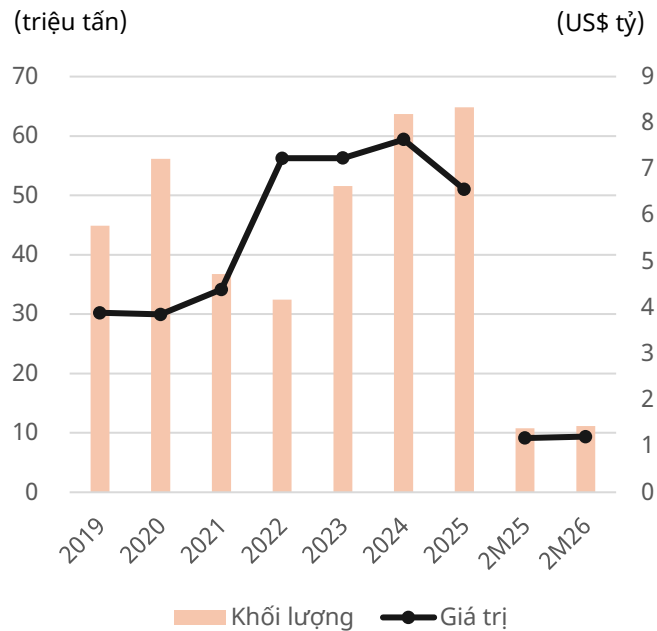


Nguồn: EVN, Mirae Asset Vietnam Research

# Căng thẳng Trung Đông gián tiếp thúc đẩy đà tăng giá than

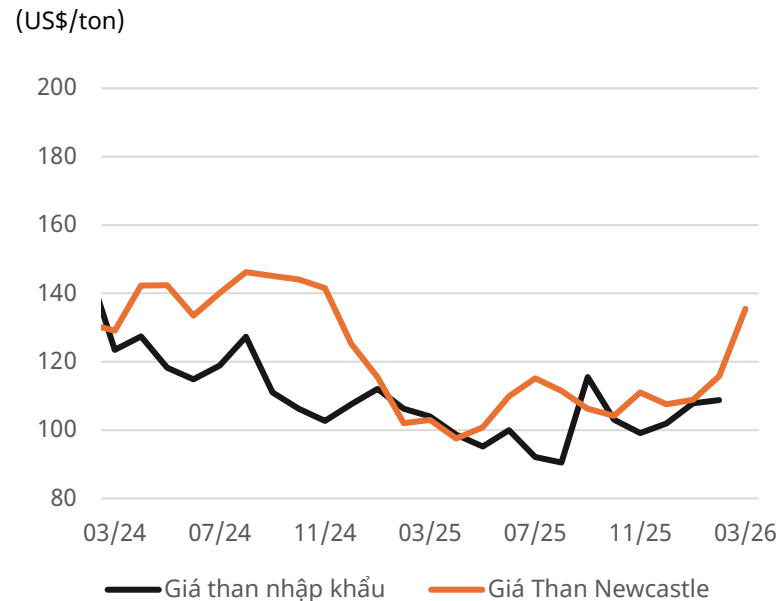
- Giá than toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm trong 6T2025 trước khi tăng nhẹ trở lại trong nửa cuối năm. Giá than Newcastle bình quân năm 2025 ước đạt 107 USD/tấn (-22% CK). Trong 3 tháng đầu 2026, giá năng lượng toàn cầu tăng mạnh do căng thẳng Trung Đông, đặc biệt là gián đoạn tại eo biển Hormuz và các cuộc tấn công vào hạ tầng năng lượng. Nguồn cung LNG bị ảnh hưởng khiến giá khí tăng cao, kéo theo nhu cầu thay thế bằng than gia tăng. Theo đó, giá than Newcastle trong tháng 3 tăng lên 135 USD/tấn, tăng 26% so với cuối 2025.
- Tại Việt Nam, giá than nhập khẩu năm 2025 tiếp tục xu hướng giảm, với mức bình quân khoảng 101 USD/tấn (-16% CK). Nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, nhu cầu huy động điện than từ EVN ở mức thấp, khiến sản lượng nhập khẩu than chỉ tăng nhẹ 2% CK lên 65 triệu tấn, trong khi giá trị nhập khẩu giảm 14% CK xuống 6.6 tỷ USD. Lũy kế 2 tháng năm 2026, lượng than nhập khẩu đạt 11 tấn (+4%CK) với giá trị ước đạt 1,2 tỷ USD (+3% CK)
- Giá than nội địa bình quân năm 2025 đạt khoảng 2.19 triệu đồng/tấn (-8% CK). Tổng sản lượng than do TKV và Tổng công ty Đông Bắc cung cấp cho các nhà máy điện của EVN ước đạt 36.7 triệu tấn (-8% CK). Sang năm 2026, TKV dự kiến cung cấp khoảng 42 triệu tấn than cho sản xuất điện (+14% CK), nhằm đáp ứng nhu cầu điện dự kiến gia tăng.

**Khối lượng và giá trị than nhập khẩu**



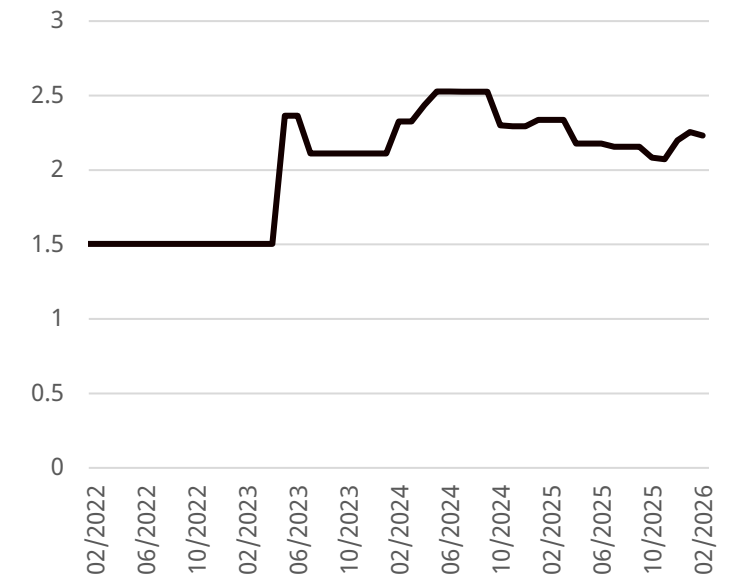
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Mirae Asset Vietnam Research

**Giá than nhập khẩu và giá than quốc tế (US\$/tấn)**



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Mirae Asset Vietnam Research

**Giá than trộn nội địa cho nhiệt điện (triệu đồng/tấn)**

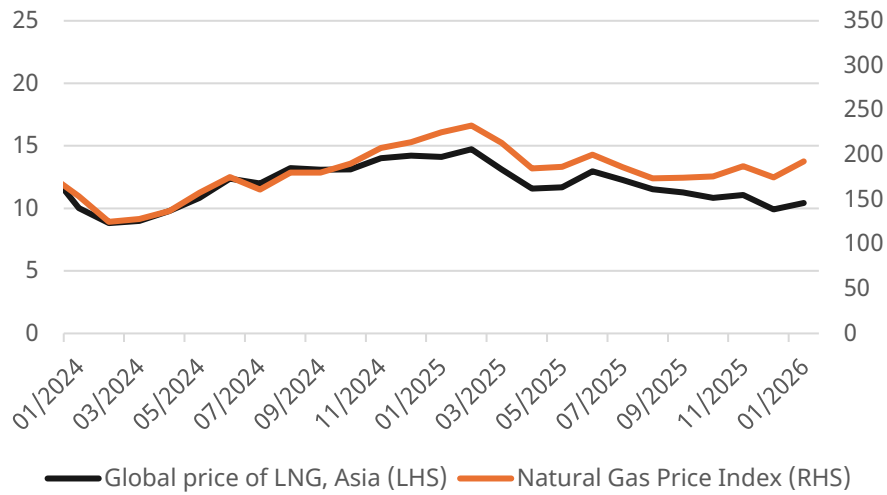


Nguồn: EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

# Giá khí ở mức cao làm suy giảm khả năng cạnh tranh của điện khí

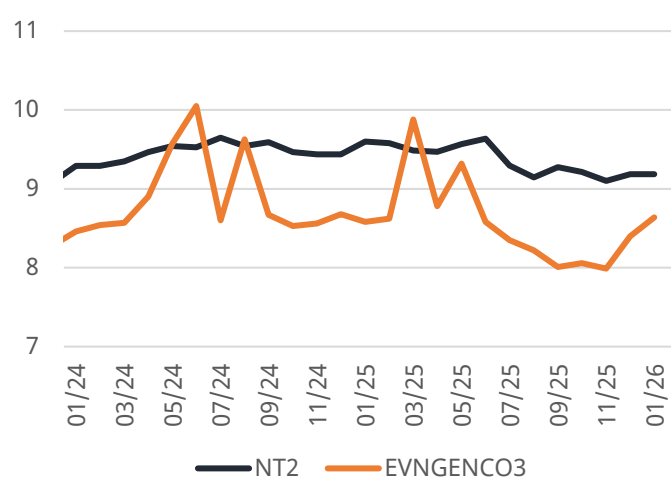
- Trong bối cảnh nguồn khí nội địa suy giảm và chưa có nguồn khai thác mới, **sản lượng điện khí đã giảm liên tiếp trong 3 năm gần đây**. Dù LNG là giải pháp thay thế để bù đắp thiếu hụt, nhưng điều này cũng khiến ngành điện chịu rủi ro lớn hơn từ biến động giá nhiên liệu toàn cầu. Khi giá LNG và khí tự nhiên tăng cao, tính cạnh tranh về chi phí của điện khí so với điện than suy yếu, dẫn đến khả năng bị giảm huy động, đặc biệt trong bối cảnh EVN ưu tiên vận hành hệ thống với chi phí thấp nhất.
- Giá LNG được dự báo sẽ chịu áp lực tăng đáng kể khi căng thẳng tại Trung Đông leo thang. Xung đột giữa Mỹ - Israel - Iran làm gián đoạn hoạt động vận chuyển dầu khí và gia tăng rủi ro đối với hạ tầng năng lượng trọng yếu. Đặc biệt, nếu dòng chảy qua eo biển Hormuz—tuyến vận chuyển chiếm khoảng 20% nguồn cung LNG toàn cầu—bị ảnh hưởng, thị trường sẽ càng bị thắt chặt và biến động giá gia tăng. Các hành động trả đũa nhắm vào cơ sở năng lượng trong khu vực có thể tiếp tục hạn chế nguồn cung, qua đó duy trì áp lực tăng đối với giá dầu và LNG.
- Về diễn biến giá, giá khí nội địa bình quân năm 2025 cho NT2 ở mức khoảng 9,38 USD/MMBTU (-1% CK). Trong khi đó, giá LNG tăng nhẹ trong năm 2025, do căng thẳng địa chính trị trong tháng 6/2025, trước khi hạ nhiệt ở các tháng sau đó, giá bình quân ở mức 12,9 USD/MMBTU (+3% CK).

Giá khí LNG khu vực châu Á (US\$/MMBTU) và chỉ số giá khí tự nhiên



Chỉ số giá khí tự nhiên gồm châu Âu, Nhật bản và Mỹ  
Nguồn: IMF, Mirae Asset Vietnam Research

Giá khí nội địa đầu vào (US\$/MMBTU)



Nguồn: NT2, EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

Khả năng cấp khí nội địa khu vực ĐNB cho sản xuất điện (triệu m<sup>3</sup>)



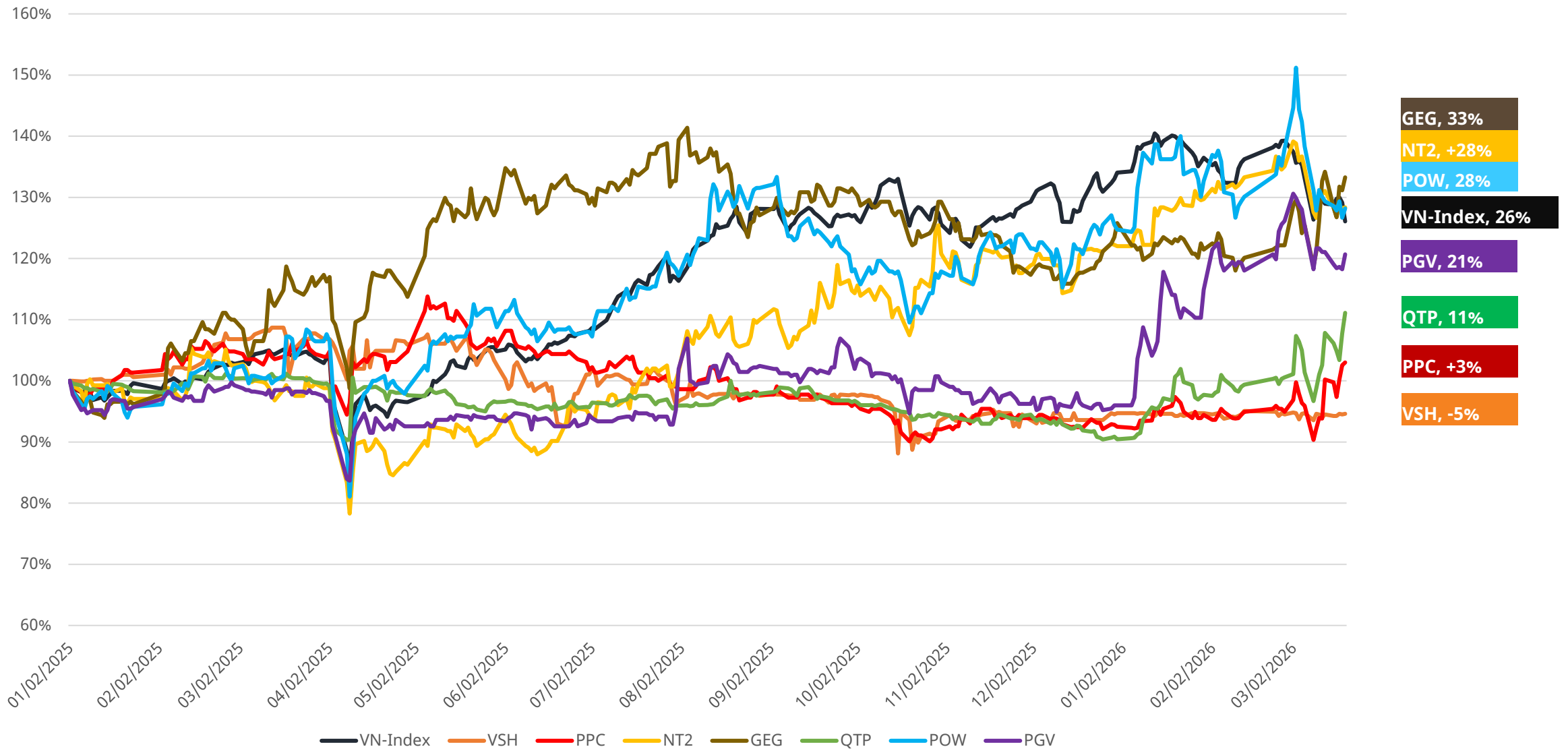
Nguồn: EVNGENCO3, Mirae Asset Vietnam Research

# Thủy điện và các công ty đa dạng loại hình điện có KQKD năm 2025 vượt trội

- Thủy điện: tăng trưởng ổn định và tích cực, với phần lớn doanh nghiệp đạt mức tăng vừa phải về doanh thu, lợi nhuận và sản lượng, nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi và được huy động cao. Tuy nhiên, kết quả kinh doanh có sự phân hóa, khi một số doanh nghiệp ghi nhận suy giảm nhẹ.
- Nhiệt điện khí: diễn biến không đồng đều giữa các nhà máy. Trong khi NT2 ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ về doanh thu và lợi nhuận, doanh nghiệp khác có kết quả trái chiều.
- Nhiệt điện than: doanh thu giảm tại phần lớn doanh nghiệp do nhu cầu yếu và mức huy động thấp hơn. Tuy nhiên, lợi nhuận cải thiện đáng kể nhờ chi phí than đầu vào giảm, giúp biên lợi nhuận mở rộng và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận dù doanh thu chịu áp lực. Bên cạnh đó, doanh thu chênh lệch tỷ giá ghi nhận đột biến tại HND (380 tỷ đồng) và QTP (663 tỷ đồng) cũng đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng lợi nhuận.
- Các công ty sản xuất đa dạng loại điện ghi nhận tăng trưởng tích cực cả về doanh thu và lợi nhuận, nhờ đóng góp từ mở rộng công suất, cải thiện cơ chế giá (các nhà máy điện gió của GEG) và doanh thu chênh lệch tỷ giá của PGV (1,530 tỷ đồng). Kết quả có sự khác biệt giữa các doanh nghiệp nhưng nhìn chung duy trì xu hướng tích cực.

KQKD năm 2025													
Phân loại điện	Mã CP	Doanh thu			Lợi nhuận gộp			Lợi nhuận từ HĐKD			Lợi nhuận sau thuế		
		2024	2025	CK	2024	2025	CK	2024	2025	CK	2024	2025	CK
Thủy điện	VSH	1,825	2,304	26%	873	1,228	41%	826	1,160	40%	448	863	92%
	TMP	764	753	-1%	442	402	-9%	382	335	-13%	355	322	-9%
	SJD	423	449	6%	220	245	12%	193	199	3%	143	162	13%
	SBA	264	397	50%	156	242	55%	139	216	55%	114	170	49%
	SHP	628	648	3%	365	379	4%	334	341	2%	296	298	1%
NMD Khí	BTP	357	263	-26%	14	43	217%	(26)	3	110%	43	41	-4%
	NT2	5,944	7,958	34%	52	1,248	2322%	(30)	1,163	4021%	83	1,130	1264%
NMD Than	NBP	1,161	359	-69%	20	38	92%	(9)	8	183%	(13)	8	162%
	PPC	7,681	6,566	-15%	228	257	13%	88	155	77%	427	170	-60%
	HND	11,036	9,731	-12%	407	548	35%	300	458	53%	259	421	63%
	QTP	11,908	10,786	-9%	824	1,526	85%	709	1,405	98%	619	1,051	70%
Đa dạng	GEG	2,325	2,999	29%	1,073	1,714	60%	938	1,514	61%	92	947	928%
	POW	30,306	34,151	13%	1,998	4,327	117%	1,120	3,080	175%	1,211	2,869	137%
	PGV	40,690	43,573	7%	2,980	6,935	133%	2,308	6,259	171%	(876)	3,703	523%
	REE	4,240	4,979	17%							1,007	1,411	40%

# Hiệu suất đầu tư của GEG đạt 33% trong 1 năm, vượt qua VN-Index và các công ty cùng ngành



Nguồn : Mirae Asset Vietnam Research

# Ngành điện Việt Nam năm 2026

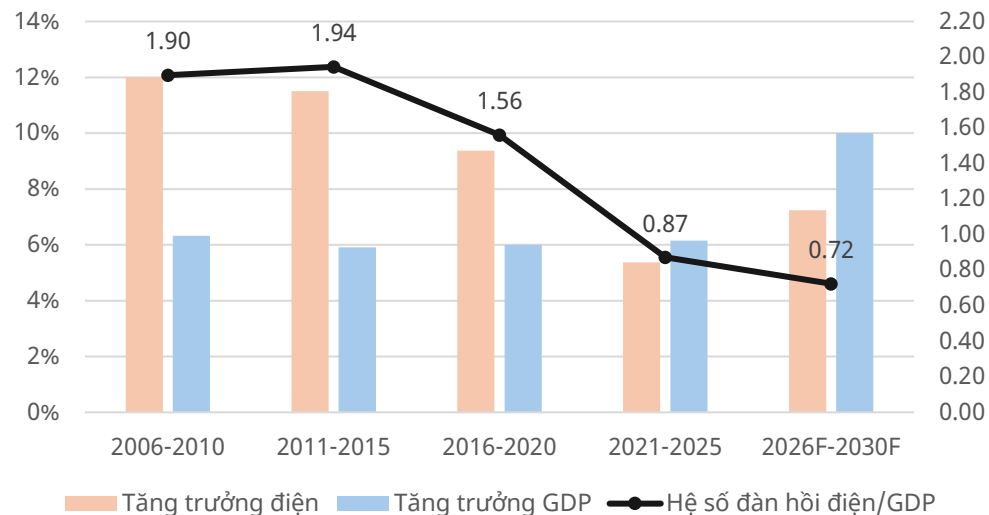
**Hệ số đàn hồi điện/GDP đã giảm mạnh trong giai đoạn 2011–2025**, đặc biệt rõ rệt trong giai đoạn 2021–2025, khi chỉ số này trung bình ở mức 0.87, một phần do tác động của đại dịch COVID-19. Mặc dù khu vực công nghiệp vẫn là nhóm tiêu thụ điện lớn nhất, chúng tôi cho rằng xu hướng giảm của chỉ số này phản ánh việc các ngành công nghiệp có mức tiêu thụ điện lớn đã nâng cao hiệu quả sử dụng điện và chuyển đổi sang công nghệ sản xuất hiện đại, ít tiêu tốn điện hơn.

Nhìn sang giai đoạn 2026–2030, với mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10%/năm, chúng tôi kỳ vọng độ co giãn điện/GDP sẽ tiếp tục giảm nhưng với tốc độ chậm hơn. Nền kinh tế dự kiến sẽ chuyển dịch cơ cấu sang các ngành có giá trị gia tăng cao như dịch vụ và công nghệ, cùng với việc tiếp tục cải thiện hiệu quả sử dụng năng lượng. Đồng thời, các động lực tăng trưởng mới như xe điện (EV) và các ngành công nghiệp mới nổi như bán dẫn, trí tuệ nhân tạo (AI), điện toán đám mây và trung tâm dữ liệu được kỳ vọng tăng trưởng mạnh. Do đó, dù hiệu quả năng lượng tiếp tục cải thiện, các yếu tố này sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ điện, hạn chế mức giảm sâu của chỉ số.

Chúng tôi dự báo áp lực lên hệ thống điện sẽ gia tăng trong năm 2026, khi thời tiết trở nên nóng hơn trong nửa cuối năm thúc đẩy nhu cầu điện dân dụng, trong khi điều kiện thủy văn kém thuận lợi ảnh hưởng đến nguồn cung. Theo Quyết định số 3477/QĐ-BCT ngày 28/11/2025 về kế hoạch vận hành hệ thống điện quốc gia năm 2026, tổng sản lượng điện và nhập khẩu được dự báo theo các kịch bản:

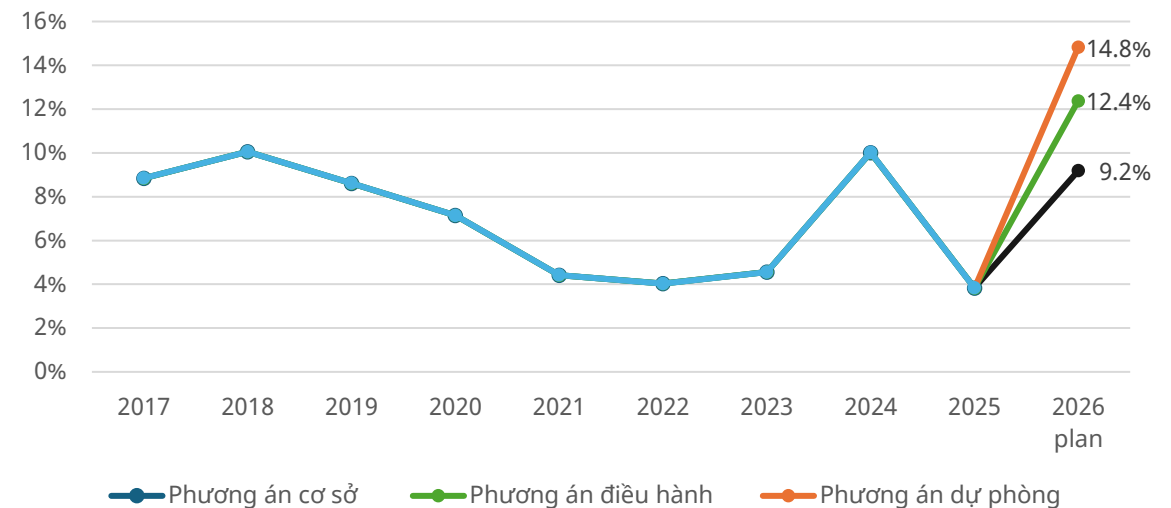
- Kịch bản cơ sở: 350 tỷ kWh (+9% CK).
- Kịch bản vận hành hệ thống: 360 tỷ kWh (+12% CK).
- Kịch bản cao điểm mùa khô: 368 tỷ kWh (+14% CK) trong các tháng có nhu cầu tiêu thụ điện cao từ tháng 4–7.

**Hệ số đàn hồi điện/GDP**



Nguồn: Niên giám thống kê, EVN, Mirae Asset Vietnam Research

**Kịch bản sản lượng điện năm 2026**



Nguồn: BCT, EVN, Mirae Asset Vietnam Research

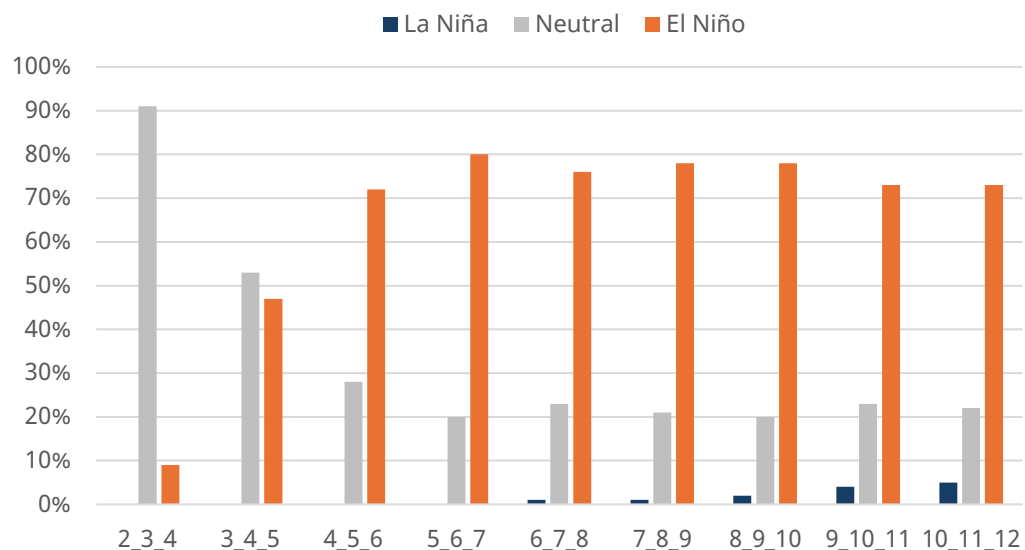
# Luận điểm đầu tư 2026

Theo dự báo tháng 3 của NOAA, chu kỳ khí hậu được kỳ vọng sẽ chuyển từ La Niña sang El Niño trong năm 2026. Điều kiện trung tính dự kiến chiếm ưu thế trong nửa đầu năm, trong khi xác suất hình thành El Niño tăng dần trong nửa cuối năm, lên khoảng 70%, cao hơn so với dự báo tháng 2 (dưới 60%). Do đó, điều kiện cho thủy điện có thể kém thuận lợi hơn trong nửa cuối năm. Ngược lại, nhiệt điện than có thể được huy động cao hơn, khi EVN dự kiến tăng cường huy động để bù đắp sự suy giảm sản lượng thủy điện.

- Chúng tôi đưa ra đánh giá **trung lập đối với thủy điện**, do điều kiện kém thuận lợi hơn so với năm trước.
- Trong khi đó, **nhiệt điện than được kỳ vọng hưởng lợi từ mức huy động cao hơn từ EVN trong 6 tháng cuối năm**.
- Giá dầu tăng hỗ trợ kỳ vọng cho **nhiệt điện khí**, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm **trung lập** do giá khí neo theo dầu làm tăng chi phí, gây áp lực biên lợi nhuận và cạnh tranh. Chúng tôi duy trì quan điểm **trung lập đối với năng lượng tái tạo** trong ngắn hạn. Dù nhiều dự án đang được triển khai, khung pháp lý hiện tại vẫn có thể hạn chế tốc độ tăng trưởng của ngành. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tích cực trong dài hạn, nhờ các mục tiêu mở rộng trong Quy hoạch Điện VIII (PDP8) và cam kết của Chính phủ đối với quá trình chuyển dịch năng lượng xanh.

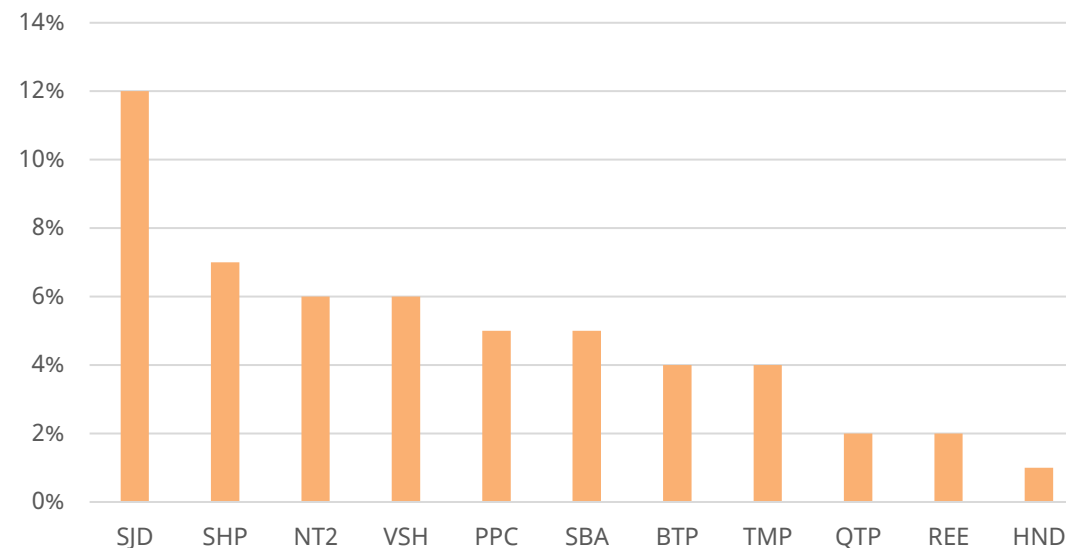
Bên cạnh đó, luận điểm đầu tư ngành điện 2026 xoay quanh tính phòng thủ và dòng tiền ổn định, trong đó cổ tức là điểm nhấn. Nhu cầu điện tăng trưởng vững chắc hỗ trợ sản lượng. Các doanh nghiệp điện có lịch sử chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn, hấp dẫn trong bối cảnh áp lực lãi suất.

Dự báo chu kỳ ENSO



Nguồn: IRI, Mirae Asset Vietnam Research

Tỷ suất cổ tức năm 2025



Nguồn: Vietstock, Mirae Asset Vietnam Research

# PHỤ LỤC

## Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

## Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- \* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- \* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- \* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

## Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS

# Mirae Asset Securities International Network

---

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

---

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---